

2015-11-18



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 787,23	2 050,44	43,57	1 070,32
↑	↓	↓	↓
2,73%	-0,13%	-2,22%	-1,15%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,24%	3,19%	2,27%	92
↑	↓	↓	↓
14 б.п.	-3 б.п.	0 б.п.	-3 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0642	65,20	69,39	67,10
↓	↑	↑	↑
-0,41%	0,07%	0,15%	0,14%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
96,35	91,33	91,31	13,8
↑	↑	↑	↓
0,10%	0,47%	1,06%	-5 б.п.

ЕвроХим, 02 Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х при нынешних – 1,64х. %). На наш взгляд, Еврохим, 02, предлагающий 240 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за три квартала 22,8%.](#)
- [Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.](#)
- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Инфляция в США по итогам октября повысилась до уровня 0,2%.
- Промпроизводство в США за октябрь в месячном исчислении сохранило темпы снижения на уровне 0,2%.
- Котировки нефти остаются под давлением.

Долговой рынок

- Во вторник на фоне сильного рубля на локальном рынке долга преобладала позитивная динамика.
- Moody's повысило рейтинги до "Ba3" с "B1", сохранив прогноз на уровне "негативный".
- Сегодня внимание инвесторов будет приковано к аукционам Минфина (ОФЗ 26207 на 10 млрд руб. и ОФЗ 29011 на 5 млрд руб.), а также данным от Росстата по недельной инфляции в РФ.
- Ожидаем сохранения позитивной динамики на рынке локальных бондов, которая станет следствием укрепления рубля в противовес снижению нефтяных цен, а также улучшению геополитического фона.

Комментарии

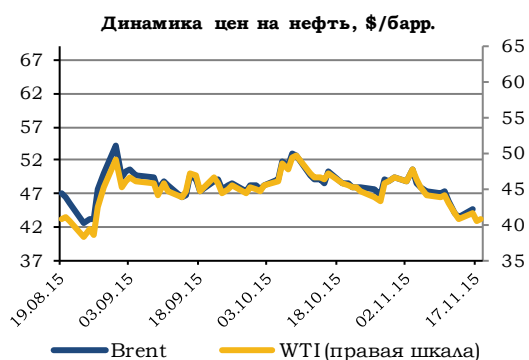
- Вчера МТС опубликовало финансовую отчетность за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Мы не ожидаем значимой реакции рынка на опубликованную отчетность в бондах МТС. Рублевые облигации компании низколиквидны. Более ликвидный из них **МТС, 07 (дюрация – 1,85 г., УТМ – 11,2%)** может быть интересен консервативным инвесторам с учетом высокой вероятности смягчения денежно-кредитной политики со стороны ЦБ. Для инвесторов, более толерантных к риску, в рублевых бондах телекомов мы рекомендуем покупку **АФК Система, 03 (дюрация – 0,9 г., УТР – 12,7%)**, предлагающий премию к кривой ОФЗ в 260 б.п. На наш взгляд, такая премия для компании с рейтингом ВВ/В1/ВВ- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых.
- **Акрон** планирует 19-20 ноября провести сбор книги заявок инвесторов на биржевые облигации серий БО-02 и БО-03. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. Мы считаем участие в размещении интересным ближе к середине маркируемого диапазона купона. Наша справедливая доходность находится в диапазоне 12,0-12,1% годовых к оферте через полтора года.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

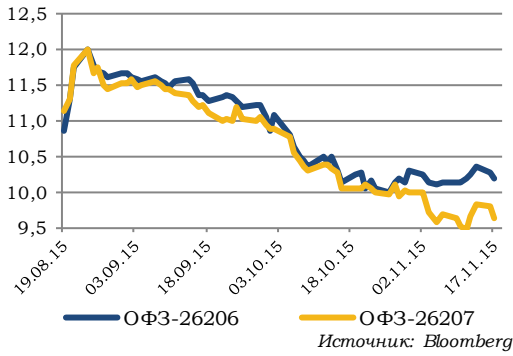
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, снизилось на 0,15% до уровня 1,0645 доллара за евро. Сохраняющаяся высокая вероятность повышения ставки Федеральной резервной системой США после публикации данных по инфляции за октябрь, которая, как и ожидалось, выросла в годовом и месячном исчислении до уровня 0,2%. Оказывает поддержку доллару. Укрепление американской валюты в течение вчерашнего дня происходило в первую очередь за счет ослабления европейских валют, на фоне резко возросшей оценки рисков в Старом Свете. В результате инвесторы предпочли «укрыться» в более надежной валюте, покупая доллар. Сегодня, валютная пара евро/доллар может немного подрасти, компенсируя утерянны ранее позиции. Стоит учитывать, что промышленное производство США по итогам октября в месячном выражении неожиданно сохранило темпы снижения на уровне 0,2%, когда как эксперты прогнозировали рост показателя до +0,1%. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0600-1,0750 доллара за евро.

Цены на черное золото за последние торговые сутки вновь снизились, несмотря на опубликованные Американским институтом нефти информации о росте коммерческих запасов нефти в Соединенных Штатах по итогам прошлой недели на 0,48 млн баррелей. Высокая вероятность ужесточения Федрезервом монетарной политики, а также сохраняющийся дисбаланс спроса и предложения продолжают оказывать давление на котировки углеводорода. За последние торговые сутки, с утра вчерашнего дня, нефть сорта Light Sweet подешевела на 1,75% до уровня \$40,97 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent уменьшилась на 1,66% до отметки \$43,92 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$43,50-46,25 за баррель.

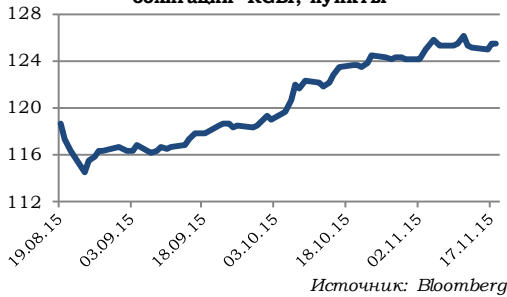
Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 0,34% до уровня 65,12 рубля за доллар. Российская валюта укрепляется на фоне потепления отношений России и запада, что значительно сократило оценку рисков. Сегодня укрепление рубля может продолжиться на фоне роста спроса на валюту РФ в связи с началом периода выплаты налогов. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,00-65,70 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,50-70,00 рубля за евро.



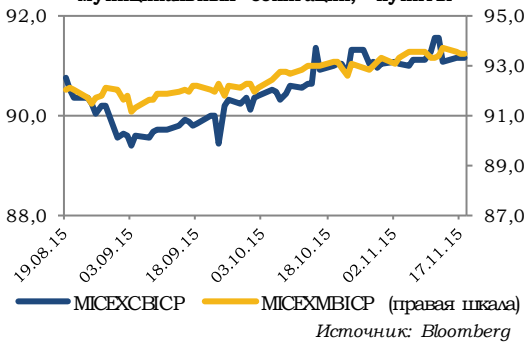
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Во вторник на фоне сильного рубля на локальном рынке долга преобладала позитивная динамика. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи отыграл снижение последних дней, продемонстрировав рост по итогам дня на 0,4%. Доходность ОФЗ при этом снизилась на 10-15 б.п.

Moody's повысило рейтинги до "Ba3" с "B1", сохранив прогноз на уровне "негативный".

Сегодня внимание инвесторов будет приковано к аукционам Минфина (ОФЗ 26207 на 10 млрд руб. и ОФЗ 29011 на 5 млрд руб.), а также данным от Росстата по недельной инфляции в РФ.

Ожидаем сохранения позитивной динамики на рынке локальных бондов, которая станет следствием укрепления рубля в противовес снижению нефтяных цен, а также улучшению геополитического фона.



МТС

S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba1	BB+-

Комментарии по эмитентам

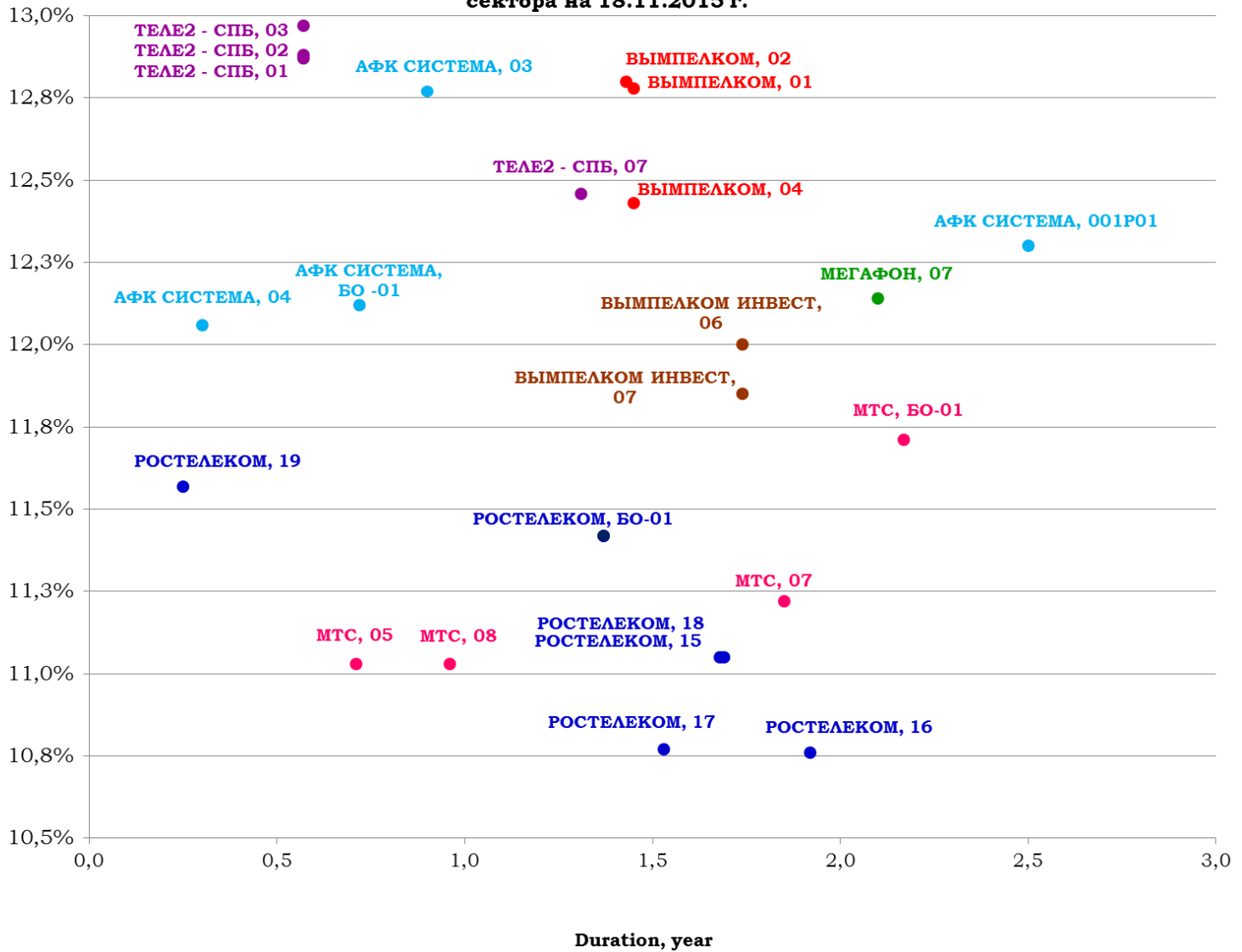
Вчера ПАО «Мобильные ТелеСистемы» (**МТС**) опубликовало финансовую отчетность за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Консолидированная выручка Группы МТС за третий квартал 2015 года, номинированная в российских рублях, выросла на 7,4 % до 115,0 млрд рублей по сравнению с аналогичным показателем 2014 года, в квартальном исчислении данный показатель увеличился на 12,0%. Показатель скорректированной OIBDA в 3 квартале 2015 года сократился на 1,9% в годовом исчислении и увеличился в квартальном на 12,4% до 48,0 млрд рублей. Маржа скорректированной OIBDA по итогам 3 квартала 2015 года составила 41,7%. Консолидированная чистая прибыль в 3 квартале 2015 года сократилась на 6,6% до 14,4 млрд рублей в годовом исчислении. В квартальном исчислении этот показатель сократился на 15,7%.

Мы не ожидаем значимой реакции рынка на опубликованную отчетность в бондах МТС. Рублевые облигации компании низколиквидны. Более ликвидный из них МТС, 07 (дюрация – 1,85 г., УТМ – 11,2%) может быть интересен консервативным инвесторам с учетом высокой вероятности смягчения денежно-кредитной политики со стороны ЦБ. Для инвесторов, более толерантных к риску, в рублевых бондах телекомов мы рекомендуем покупку АФК Система, 03 (дюрация – 0,9 г., УТР – 12,7%), предлагающий премию к кривой ОФЗ в 260 б.п. На наш взгляд, такая премия для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых.



УТМ/Р, %

Карта доходности облигаций эмитентов телекоммуникационного сектора на 18.11.2015 г.



Акрон

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba3	BB-

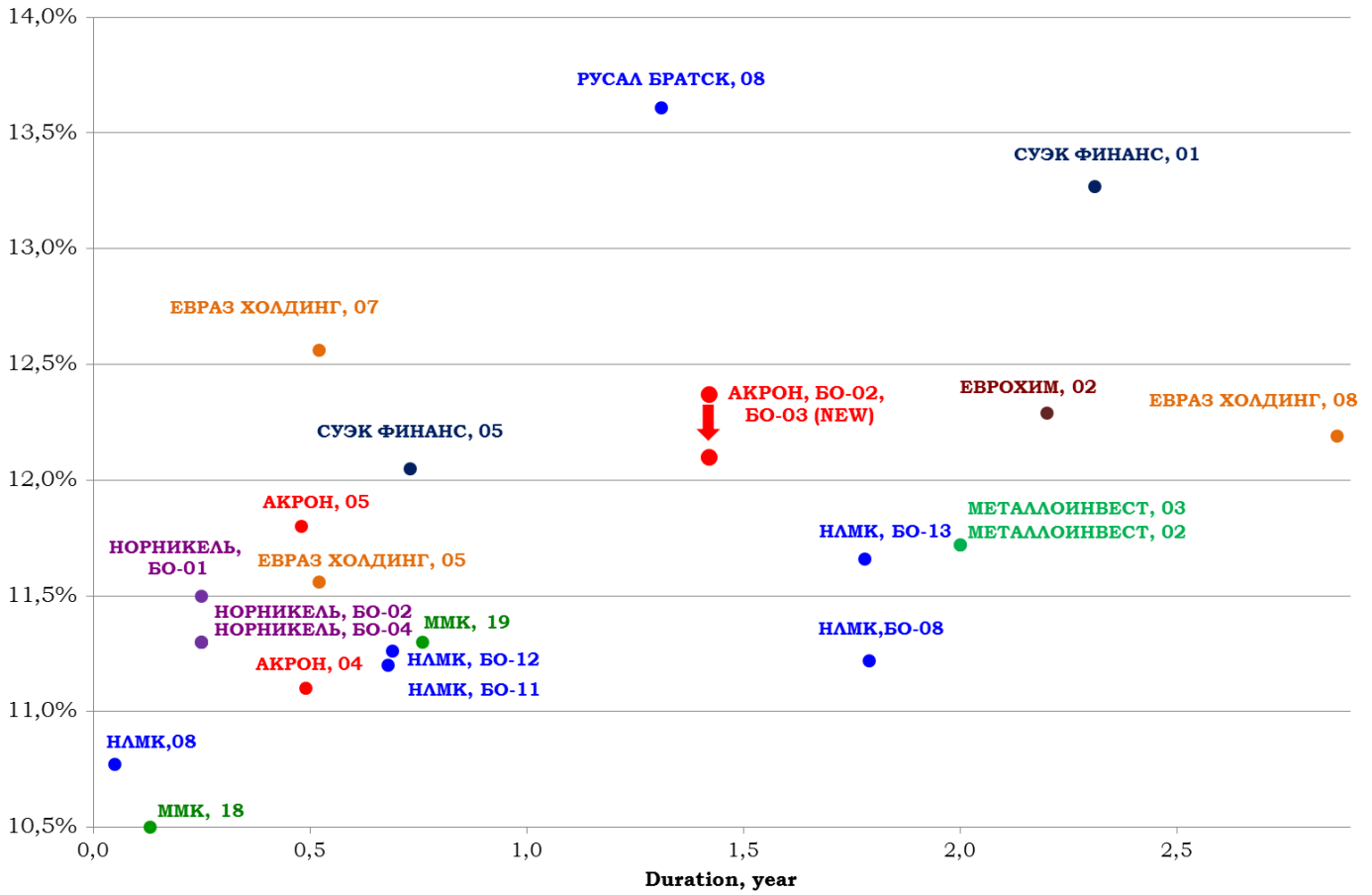
ОАО «**Акрон**» планирует 19-20 ноября провести сбор книги заявок инвесторов на биржевые облигации серий БО-02 и БО-03 общим объемом 10 млрд рублей. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. Срок обращения бумаг - 3 года, купонный период - полгода. Планируемая дата технического размещения - 24 ноября 2015 года.

Мы считаем участие в размещении интересным ближе к середине маркируемого диапазона купона. Наша справедливая доходность находится в диапазоне 12,0-12,1% годовых к оферте через полтора года. Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная. Согласно отчетности по МСФО, выручка в 1 полугодии 2015 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 46%, до 52,1 млрд руб., показатель EBITDA вырос в 2,4 раза, до 20,3 млрд руб., а рентабельность поднялась до 39% против 24% годом ранее. Чистая прибыль Акрона составила 12,1 млрд руб., что на 84% выше показателя за первое полугодие 2014 года. Такие результаты стали следствием существенного ослабления рубля. При увеличении общего размера долга по сравнению с началом года на 3,5% до 83,4 млрд., чистый долг сократился на 8,4% до 51,2 млрд рублей. Временная структура долга стала более комфортной: если на 31.12.2014 г. на краткосрочные кредиты и займы приходилось 65% общей задолженности, то на 30.06.2015 г. на ее долю приходилось всего 34%. Кроме этого имеющиеся на балансе денежные средства и эквиваленты в сумме 32,3 млрд рублей полностью покрывали краткосрочные кредиты и займы в размере 28,4 млрд рублей. Показатель Чистый долг/EBITDA на 30.06.2015 г. за счет существенного роста показателя EBITDA снизился до 1,6х против 2,8х на 31.12.2014 г.

В июле 2015 года Fitch повысило рейтинг Группы «Акрон» до уровня «BB-» с «B+», в октябре 2015 года Moody's повысило рейтинг с уровня «B1» до «Ba», оба рейтинга со «стабильным» прогнозом.



УТМ/Р, % **Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов на 18.11.2015г.**



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Акрон, БО-02 и БО-03			Дата рекомендации: 18.11.2015
ПОКУПАТЬ			Новые выпуски. Сбор заявок пройдет 19-20 ноября. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. Мы считаем участие в размещении интересным ближе к середине маржетируемого диапазона купона. Наша справедливая доходность находится в диапазоне 12,0-12,1% годовых к оферте через полтора года. Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная.
Акрон, БО-02 и БО-03	Дох-ть	12.40% 12.40%	
-/Ва3/ВВ-	Цена	100.00 100.00	
Еврохим, О2			Дата рекомендации: 17.11.2015
ПОКУПАТЬ			Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х при нынешних – 1,64х. %). На наш взгляд, Еврохим, О2, предлагающий 240 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке.
Еврохим, О2 RU000A0JQXQ9	Дох-ть	12.30% 12.28%	
ВВ/-/ВВ	Цена	101.00 101.00	
Аптеки 36,6, БО-02			Дата рекомендации: 12.11.2015
ДЕРЖАТЬ			Выпуск предлагает премию к кривой ОФЗ в 500 б.п. и может быть интересен инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску. Исходя из опубликованной вчера отчетности, компании удалось заметно улучшить финансовые показатели и укрепить кредитный профиль. По итогам 6 мес. получена чистая прибыль в 572 млн рублей против убытка годом ранее, рентабельность в 3,6% выглядит неплохо для аптечного ритейлера. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, на конец 1 полугодия 2015 года достигла значения в 4,3х, что намного комфортнее 10-12х, наблюдаемых в последние годы.
Аптеки 36,6, БО-02 RU000A0JTNH7	Дох-ть	15.50% 14.00%	
-/-/-	Цена	100.0 100.75	
Кредит Европа Банк , БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			Предлагаемая бондом ставка выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как Система, Вымпелком, ПГК, Магнит и Икс 5 Финанс, проходили с премиями к кривой ОФЗ порядка 120 – 250 б.п. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.
Кредит Европа Банк , БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03% 14.70%	
-/В1/ВВ-	Цена	100.0 100.2	
АФК Система, 001Р-01			Дата рекомендации: 02.10.2015
ПРОДАВАТЬ			Потенциал снижения доходности до нашего справедливого уровня ограничен 10-15 б.п. Рекомендуем закрывать позицию.
АФК Система, 001Р-01 RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90% 12.19%	
ВВ/В1/ВВ-	Цена	100.00 101.55	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 400 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды.
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47% 14.59%	
В+/-/В+	Цена	101.80 101.25	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 года в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности. Опубликованная отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток. В середине ноября S&P вывело рейтинги компании с пересмотра, подтвердив его на уровне "В". На наш взгляд, негатив, связанный с отказом компании от "публичности" и судебными разбирательствами, чрезмерен. Высокая волатильность в бумаге, в первую очередь, связана с ее низкой ликвидностью
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8% 45.76%	
В/В2/-	Цена	81.2 78.00	



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Банк «Санкт-Петербург»
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
ЗЕНИТ
ЛОКО-Банк
МДМ Банк
Металлинвестбанк
Межтопэнергобанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
АКБ ПЕРЕСВЕТ
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Кредит
Русславбанк
Русский Стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Связной Банк
Совкомбанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Центр-Инвест
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Металлургия

Алроса
Евраз
КОКС
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
ММК
НЛМК
Норникель
Полюс Золото
Распадская
РУСАЛ
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Суверенные заемщики

Россия
Республика Беларусь
Украина
Индонезия
Кот-д'Ивуар
Сенегал

Прочие

Аптеки 36,6
АФК Система
«Борец»
Eurasia Drilling
O1 Properties
Мрия (Украина)

Стратегические обзоры

Стратегия на 2015 год. Как заработать на торможении
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка

Прочие обзоры по долговому рынку

Новые доходности по старому стилю
Высокодоходный портфель рублевых облигаций «Altitude»
Эфиопия размещает дебютные 10-ти летние еврооблигации в долларах США

Химическая промышленность

ЕвроХим
Сибур
Уралкалий
ФосАгро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
МегаФон

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро
Элемент Лизинг
ЮТэйр
FESCO

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
О'КЕЙ
Детский мир



Департамент Аналитики

Тел. +7 (495) 781 02 02

Департамент торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

Взаимодействие с клиентами,
формирование портфелей,
применение торговых идей

Тел. +7(495) 781-73-02

Тел. +7(495) 781-73-00



Подписка на аналитику

● Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia

● В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg

● Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)

● Рейтинг А (АК&М)

● Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)

● Золотой диплом «За информационную открытость»(Финансовый пресс-клуб)

● «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)

● Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012»(РБК)

● Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)



Приглашаем к
«Финансовому диалогу»



Скачивайте мобильное приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте www.ufs-federation.com

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Информация, получена из источников, которые департамент аналитики рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Департамент аналитики может изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Департамент аналитики не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Департамент аналитики также не несет ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Департамент аналитики не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения департамента аналитики. Департамент аналитики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.